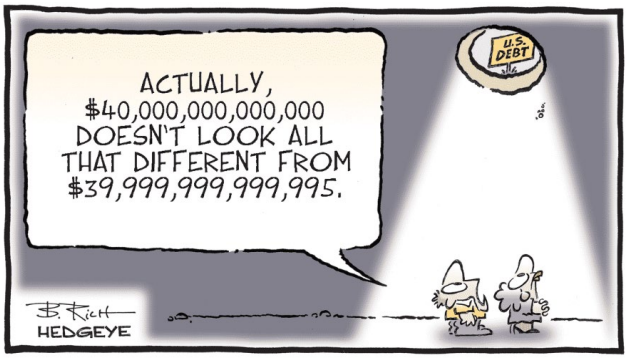


Par
Sabahudin Softic
Directeur adjoint | Gestion & analyses
LUSENTI CONINCO
www.lusenticoninco.ch

40'000 milliards de dollars et moi et moi et moi…

La dette fédérale américaine a récemment atteint un nouveau record, à 40'000 milliards de dollars. Face à la hausse continue de la dette, couplée à un taux d'inflation qui se maintient au-dessus des objectifs de la FED, le marché obligataire a commencé à perdre patience.

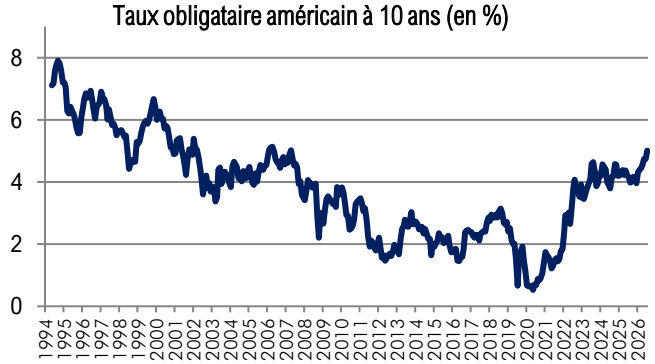
Les taux obligataires de long terme ont ainsi repris leur ascension et ont récemment atteint leur plus haut niveau des 20 dernières années. Il y a quelques semaines, Scott Bessent, le secrétaire au trésor américain, a tenté de traiter les symptômes du problème. Il avait annoncé un plan consistant à acheter de la dette de long terme, financée par de la dette à court terme, en espérant ainsi maintenir les taux longs sous



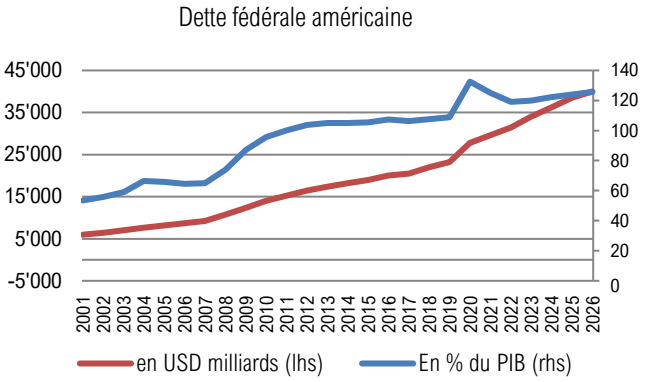
© Hedgeye Risk Management, LLC with permission granted by Hedgeye, reproduction and republication is expressly prohibited
«En fait, $ 40'000'000'000'000 n'est pas si différent de 39'999'999'999'995.»

contrôle. Mais ceci n'a pas vraiment fonctionné, puisque le taux à 10 ans a poursuivi sa hausse dans les jours suivant l'annonce du plan.

Les raisons de cette reprise haussière des taux longs sont multiples, mais l'une des principales réside dans l'ampleur de la dette. Cette dernière ne pouvait plus être absorbée par le marché sans une rémunération supplémentaire. Non seulement la dette en termes absolus ne donne pas de signe de ralentissement, mais son niveau par rapport au PIB reste également sur une pente ascendante, bien qu'en dessous du pic atteint durant la crise du Covid.



Source : LSEG/LUSENTI CONINCO



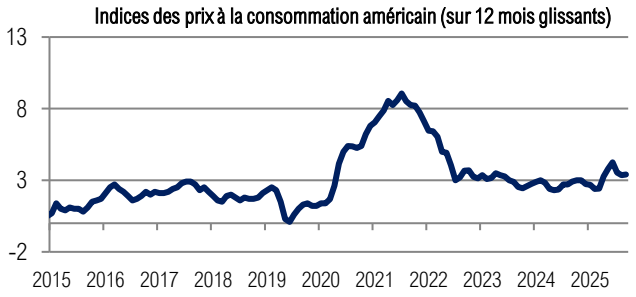
Source : LSEG/LUSENTI CONINCO

La projection du déficit pour l'exercice courant se situe à plus d'USD 2'000.- milliards. La problématique de la dette est aggravée par le fait, qu'au niveau politique, il ne semble pas y avoir de volonté concrète de ralentir la cadence. Que ce soit la couteuse guerre avec l'Iran, dont le déclenchement est jugé injustifié par beaucoup d'observateurs, ou d'autres dépenses étatiques qui s'accumulent, les actions concrètes pour contenir la dette ne semblent pas présentes au niveau de l'actuelle administration américaine. D'ailleurs, avec les élections de mi-mandat, qui approchent, les promesses électorales impliquant de nouvelles dépenses s'enchainent, jusqu'à l'absurde. C'est ainsi que lors de la récente convention républicaine, le président Trump a annoncé que, si son parti maintenait la majorité aux deux chambres, USD 5'000.- seraient envoyés à chaque adulte américain. Le montant total estimé de cette action serait compris entre 1'200 et 1'300 milliards de dollars qui se rajouterait donc à la dette fédérale totale.

D'autres États commencent à ressentir l'impatience des investisseurs. Par exemple, le Japon qui a également une dette très élevée, même plus élevée que la dette américaine si on la rapporte à la taille de l'économie. Ces dernières années, le Yen a fortement baissé contre la plupart des devises et cette baisse s'est récemment accélérée. Le Japon, notamment au travers de sa banque centrale, étant également un important détenteur de la dette américaine, a dû se résoudre à en vendre une partie pour obtenir des dollars et ainsi racheter sa propre devise dans le but de la stabiliser. Là aussi, le secrétaire américain au Trésor a réagi en annonçant une action coordonnée avec la banque du Japon (BoJ), consistant notamment à acheter du Yen en vendant des EUR (bien EUR) pour inverser la tendance sur le Yen. On a donc assisté à une sorte de jeu des chaises musicales entre la BoJ, le Trésor américain et l'Euro. Officiellement, le but était « d'aider le Japon », mais en fait c'était surtout une manière de les inciter à stopper la vente d'obligations américaines et ainsi réduire la pression haussière sur les taux longs américains.

Une autre importante influence sur les taux obligataires de long terme est l'inflation. Si elle est élevée, logiquement, le marché exige des taux plus importants pour compenser la dégradation du pouvoir d'achat. Or, l'inflation américaine est au-dessus de l'objectif officiel de 2% depuis plus de 5 ans. Elle

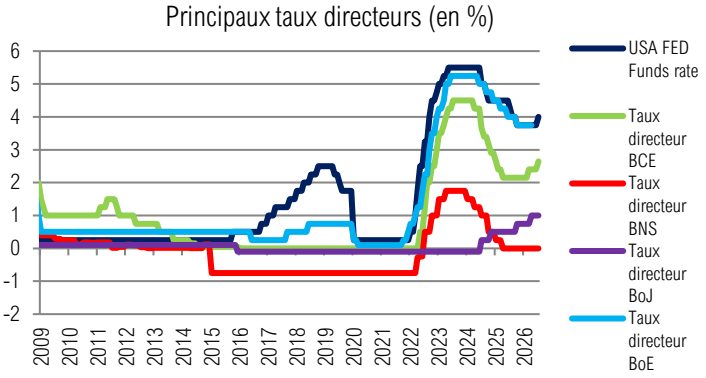
avait même recommencé à monter en début d'année, notamment en raison du conflit entamé par les Israël et les États-Unis contre l'Iran, et de l'impact que cela a eu entre autres sur les prix de l'énergie.



Source : LSEG/LUSENTI CONINCO

C'est ainsi qu'après de nombreuses hésitations ces derniers mois, la FED s'est résolue à augmenter son taux directeur, à la suite de sa réunion des 15 et 16 septembre 2026, en le faisant passer de 3,75% à 4,00%. Cette hausse est la première depuis juillet 2023 et intervient après que plusieurs autres banques centrales ont elles-mêmes monté leur taux directeur. Ce qui est particulièrement intéressant avec ce resserrement opéré par la FED est que la décision a été prise à l'unanimité des 12 membres votants. En effet, depuis la nomination de l'actuel président de l'Institut, Kevin Warsch, par Donald Trump, une partie du marché avait commencé à douter de l'indépendance de la FED. En effet, le président américain a continuellement mis la pression sur la banque centrale depuis le début de son second mandat en janvier 2025 afin qu'elle baisse les taux, malgré une inflation élevée. Il ne cachait pas son enthousiasme lorsque Monsieur Jérôme Powell a terminé sa présidence, ayant préalablement même essayé d'en accélérer la fin.

Il avait en effet personnellement choisi son remplaçant, Kevin Warsch, qui a repris les rênes de la FED il y a quelques mois. La décision de hausse, prise à l'unanimité, est donc un important signal envers les marchés concernant l'indépendance de la FED face au pouvoir politique. Le marché s'attend désormais à plusieurs autres hausses du taux directeur entre la fin de cette année et le début de l'année prochaine.



Source : LSEG/LUSENTI CONINCO

Au moment de la rédaction de ces lignes, le marché reste relativement stoïque, aussi bien au niveau obligataire, qu'au niveau des indices actions. Il semblerait que la politique de la FED ne suffira pas à elle seule à faire refluer les taux obligataires de long terme, du moins pas dans l'immédiat. Tant que les autres problématiques relevées ne seront pas traitées, les obligations risquent de rester sous pression.